

**ANALISIS PENGARUH
MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur
yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**FRYSA PRADITHA PURWANINGTYAS
NIM. C2A607068**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : Frysa Praditha Purwaningtyas

Nomor Induk Mahasiswa : C2A607068

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Dosen Pembimbing : Dra. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E.

Semarang, 27 Mei 2011

Dosen Pembimbing,

(Dra. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E.)

NIP. 19600820 198603 2001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Frysa Praditha Purwaningtyas

Nomor Induk Mahasiswa : C2A607068

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH MEKANISME *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 17 Juni 2011

Tim Penguji :

1. Dra. Irene Demi Pengestuti, M.E. (.....)

2. Drs. H. Prasetyono, M.Si. (.....)

3. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya, Frysa Praditha Purwaningtyas, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Analisis Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 27 Mei 2011

Yang membuat pernyataan,

(Frysa Praditha Purwaningtyas)

NIM: C2A607068

ABSTRAK

Mekanisme *good corporate governance* merupakan suatu langkah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh bukti mengenai pengaruh mekanisme *good corporate governance* (kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dewan komisaris independen, komite audit dan ukuran dewan direksi) terhadap nilai perusahaan.

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2007-2009. Berdasarkan metode *purposive sampling*, diperoleh 25 perusahaan sebagai sampel, sehingga selama 3 tahun pengamatan terdapat 75 laporan tahunan dianalisis. Alat analisis yang digunakan adalah statistik regresi berganda, dimana variabel dependen adalah nilai perusahaan (diukur dengan Tobin's Q), dan variabel independennya adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dewan komisaris independen, komite audit dan ukuran dewan direksi.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen dan ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, dewan komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: nilai perusahaan, Tobin's Q, kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dewan komisaris independen, komite audit dan ukuran dewan direksi.

ABSTRACT

Good corporate governance mechanism is a step to enhance firm value. This study was conducted to obtain evidence regarding the effect of good corporate governance mechanisms (institutional ownership, management ownership, board of independent commissioners, audit committees and the size of the board of directors) firm value.

Objects in this study were manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange during the years 2007-2009. Based on purposive sampling, acquired 25 companies in the sample, so as long as 3 years observation there were 75 annual reports were analyzed. Tool is the statistical analysis used multiple regression, where the dependent variable is firm value (measured by Tobin's Q), and the independent variable is institutional ownership, management ownership, board of independent commissioners, audit committees and the size of the board of directors.

The results of this study indicate that institutional ownership, management ownership and size of the board of directors affects firm value. However, an independent board and audit committee does not affect firm value.

Key words: firm value, Tobin's Q , institutional ownership, management ownership, board of independent commissioners, audit committees and the size of the board of directors.

MOTO DAN PERSEMBAHAN

"Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari urusan sesuatu), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya Tuhan-mulah hendaknya kamu berharap"

(QS Al-Insyirah: 5-8)

*"Allah menguji keikhlasan dalam kesendirian.
Allah memberikan kedewasaan ketika masalah-masalah berdatangan.
Allah melatih ketegaran dalam kesakitan."*

(Bayu Gawtama - Berhenti Sejenak, 2005)

Kupersembahkan karya kecilku ini
sebagai wujud bakti, kasih sayang,
dan terima kasihku kepada:
kedua orang tuaku tercinta
- jiwa dan semangat hidupku;
serta mbak-mbakku, mas,
dan keponakan-keponakanku
tersayang.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan Rahmat dan Hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Analisis Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan”**. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa terselesaikannya penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, petunjuk dan saran dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Drs. Mohammad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Dra. Irene Rini Demi Pengestuti, M.E., selaku dosen pembimbing yang telah membimbing, mengarahkan dan memberikan banyak ilmu kepada penulis.
3. Drs. H. Mohammad Kholiq Mahfud, M.Si., selaku dosen wali.
4. Papa dan Mamaku tersayang, Sri Muryaningsih, S.H., M.M., dan Maryadi, S.E., untuk semua doa, cinta dan kasih yang telah diberikan, semoga aku dapat membuat papa dan mama bangga.
5. Mbak Fika, Mbak Nila, Mas Dani, si kecil Annisa dan Naufal, untuk kasih sayang, keceriaan dan semangatnya.

6. Diriku sendiri, yang telah begitu hebat bertahan untuk menyelesaikan tanggungjawab ini.
7. Irnanda Rukma Pradipta, untuk kasih, dorongan dan kesabaran yang telah diberikan kepada penulis untuk selalu menjadi yang terbaik.
8. Teman-teman terbaikku: Keluarga CupCupWauWau (Fatma Ayu, Tia "gendut", Sasa, Gugy, Enggar), sahabat kecilku "dek" Mita, Keluarga D'Cenils ("neng" Rindu, Putri, Nisa, Dinda, Pramita) serta Fafa, Wita, Nanda, Tiara dan semua teman-teman angkatan 2007 Manajemen Reguler 2 kelas B yang tidak bisa disebutkan satu persatu, untuk kerjasama dan persaudaraannya.
9. Seluruh dosen pengajar, staff serta karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu pengetahuan sebagai dasar penulis untuk dapat menyusun skripsi ini.
10. Seluruh pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu yang telah membantu terselesaikannya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan untuk dapat memajukan ilmu pengetahuan.

Semarang, 27 Mei 2011

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRAK	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
MOTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan dan Kegunaan	14
1.3.1 Tujuan Penelitian	14
1.3.2 Kegunaan Penelitian	14
1.4 Sistematika Penulisan	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	16
2.1 Landasan Teori	16
2.1.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	16
2.1.2 <i>Good Corporate Governance</i>	18
2.1.2.1 Pengertian <i>Good Corporate Governance</i>	18
2.1.2.2 Manfaat <i>Good Corporate Governance</i>	21
2.1.3 Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	22
2.1.4 Hubungan <i>Good Corporate Governance</i> Dengan Nilai Perusahaan	23

2.1.5 Mekanisme <i>Good Corporate Governance</i>	24
2.1.5.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan	26
2.1.5.2 Pengaruh Kepemilikan Manajemen Terhadap Nilai Perusahaan	28
2.1.5.3 Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan	30
2.1.5.4 Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan..	34
2.1.5.5 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan	36
2.2 Penelitian Terdahulu	39
2.3 Kerangka Pemikiran	41
2.4 Hipotesis	41
BAB III METODE PENELITIAN	42
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	42
3.1.1 Variabel Dependen	42
3.1.2 Variabel Independen	43
3.2 Pemilihan dan Pengumpulan Data	44
3.2.1 Populasi dan Sampel	44
3.3 Jenis dan Sumber Data	45
3.4 Metode Pengumpulan Data	46
3.5 Metode Analisis Data	46
3.5.1 Statistik Deskriptif	46
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	46
3.5.2.1 Uji Normalitas Data	47
3.5.1.2 Uji Multikolonieritas	47
3.5.1.3 Uji Heterokedastisitas	48
3.5.1.4 Uji Autokorelasi	48
3.5.3 Uji Hipotesis	49

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	51
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	51
4.2 Analisis Data	53
4.2.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	53
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	56
4.2.2.1 Uji Normalitas Data	56
4.2.2.2 Uji Multikolonieritas	58
4.2.2.3 Uji Heterokedastisitas	59
4.2.2.4 Uji Autokorelasi	61
4.2.3 Uji Hipotesis	62
4.3 Pembahasan Pengujian Hipotesis	66
4.3.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan	66
4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Manajemen Terhadap Nilai Perusahaan	67
4.3.3 Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan	68
4.3.4 Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan	70
4.3.5 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan	72
BAB V PENUTUP	74
5.1 Simpulan	74
5.2 Keterbatasan dan Saran	76
5.2.1 Keterbatasan	76
5.2.2 Saran	77
DAFTAR PUSTAKA	79
LAMPIRAN-LAMPIRAN	83

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-Rata Tobin's Q, KI, KM, DK, KA dan UD Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2007-2009	7
Tabel 2.1 Ringkasan-Ringkasan Penelitian Terdahulu	39
Tabel 3.1 Proses Seleksi Sampel	45
Tabel 3.2 Kriteria Autokorelasi Durbin-Watson	49
Tabel 4.1 Seleksi Sampel Perusahaan	52
Tabel 4.2 Nama-Nama Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel...	52
Tabel 4.3 <i>Descriptive Statistic</i>	54
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	58
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinieritas	59
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)	61
Tabel 4.7 Durbin-Watson <i>Test Bound</i>	62
Tabel 4.8 Hasil Uji Hipotesis	63

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	41
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas <i>P-P Plot</i>	57
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas- <i>Scatterplot</i>	60

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN A: Daftar Perusahaan Sampel	83
LAMPIRAN B: Data Variabel Dependen dan Variabel Independen	84
LAMPIRAN C: Data Perhitungan Tobin's Q	87
LAMPIRAN D: Hasil Analisis Deskriptif	90
LAMPIRAN E: Hasil Uji Normalitas Data	91
LAMPIRAN F: Hasil Uji Multikolinieritas	92
LAMPIRAN G: Hasil Uji Heteroskedastisitas	92
LAMPIRAN H: Hasil Uji Autokorelasi	93
LAMPIRAN I: Hasil Uji Hipotesis	94

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Konsep *corporate governance* muncul awal mula ketika dua pakar hukum, yaitu Adolf Augutus Berle dan Gardiner C. Means menerbitkan monograf berjudul “*The Modern Corporation and Private Property*”, disusul oleh Eugene Fama dan Michael Jense dalam tulisan “*Separation of Ownership and Control*” dengan *Principal Agency Theory*-nya. Isu *corporate governance* semakin berkembang ketika beberapa peristiwa ekonomi penting terjadi. Krisis Keuangan Asia pada tahun 1997, dilanjut dengan kejatuhan perusahaan besar seperti Enron dan Worldcom tahun 2002, serta adanya isu terbaru yaitu krisis *subprime mortgage* di Amerika Serikat pada tahun 2008. Peristiwa-peristiwa tersebut menyadarkan dunia akan pentingnya penerapan *good corporate governance*.

Di Negara Indonesia, isu mengenai *good corporate governance* mengemuka setelah Indonesia mengalami krisis yang berkepanjangan sejak tahun 1998. Sejak saat itulah, pemerintah maupun investor memberikan perhatian yang lebih dalam praktek *corporate governance*. Harus dipahami, bahwa kompetisi global bukanlah kompetisi antarnegara, melainkan antarkorporat di negara-negara tersebut. Jadi menang atau kalah, menang atau terpuruk, pulih atau tetap terpuruknya perekonomian satu Negara bergantung pada korporat masing-masing. Pemahaman tersebut membuka wawasan

bahwa korporat kita belum dikelola secara benar (Moeljono, 2005 dalam Kaihatu, 2006).

Kajian *Price Water House Cooper* yang dimuat di dalam *Report on Institutional Investor Survey* (2002) menempatkan Indonesia di urutan paling bawah bersama China dan India dengan nilai 1,96% untuk transparansi dan keterbukaan. Laporan tentang GCG oleh CLSA (2003) menempatkan Indonesia di urutan terbawah dengan skor 1,5 untuk masalah penegakan hukum, 2,5 untuk mekanisme institusional dan budaya *corporate governance* dengan total 3,2 (Kaihatu, 2006). Hal tersebut disebabkan karena adanya kendala yang dihadapi oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia, yaitu kendala internal (komitmen pimpinan dan anggota perusahaan, tingkat pemahaman pimpinan dan anggota perusahaan tentang prinsip-prinsip *good corporate governance*, efektivitas item pengendalian internal dan terjebak pada formalitas) dan kendala eksternal (perangkat hukum, aturan dan penegakkannya).

Corporate governance yang lemah menjadi salah satu penyebab terjadinya peristiwa-peristiwa penting tersebut. Ciri utama dari lemahnya *corporate governance* adalah adanya tindakan mementingkan diri sendiri di pihak manajer perusahaan (Darmawati dkk, 2004). Investor sebagai *principal*, mempercayakan dananya kepada perusahaan dan tidak bertanggung jawab dalam pengambilan keputusan dan operasional perusahaan. Tetapi manajer sebagai *agent*, melakukan manipulasi demi kepentingannya sendiri, sehingga membuat investor kehilangan kepercayaan dan menyebabkan penarikan dana oleh investor atas dana yang telah ditanam sebelumnya.

Oleh karena itu, perlindungan terhadap kepentingan investor dari *ekspropriasi* yang dilakukan manajemen penting untuk dilakukan.

Ekspropriasi merupakan pencabutan hak milik perorangan untuk kepentingan umum yang disertai pemberian ganti rugi. Darmawati, dkk (2004) *ekspropriasi* yang dilakukan oleh manajer dapat dilakukan dengan berbagai cara atau bentuk, mulai dari penggelapan dana investor, menjual produk perusahaan kepada perusahaan yang dimiliki manajer dengan harga yang lebih rendah dibandingkan dengan harga pasar, hingga menjual aset perusahaan lainnya ke perusahaan yang dimiliki manajer.

Didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian suatu perusahaan. Tujuan perusahaan terdiri dari:

- a. Untuk mencapai keuntungan yang maksimal atau laba yang sebesar-besarnya.
- b. Ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham.
- c. Memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Corporate governance berkembang dengan bertumpu pada *agency theory*, dimana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan tersebut dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada peraturan dan ketentuan yang berlaku. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sehingga pemegang saham akan menginvestasikan modalnya ke perusahaan tersebut.

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang sering

disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Perbedaan kepentingan inilah yang menyebabkan timbulnya konflik yang biasa disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*). Perbedaan tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan dividen yang akan diterima pemegang saham (Haruman, 2008).

Konflik kepentingan tersebut dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme yang mampu mensejajarkan kepentingan pemegang saham selaku pemilik dengan kepentingan manajemen (Lastanti, 2004). Isshaq, *et al* (2009) mengatakan bahwa saat efektif dari *corporate governance* adalah saat perusahaan tersebut dapat menjalankan pemeriksaan kepada perilaku manajemen dalam pengelolaan sumber daya perusahaan.

Naik turunnya nilai perusahaan dan untuk mengurangi *agency cost* dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, diantaranya dengan kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional. Kepemilikan manajemen berperan sebagai pihak yang menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, karena proporsi saham yang dimiliki manajer dan direksi mengindikasikan menurunnya kecenderungan adanya tindakan manipulasi oleh manajemen. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan (Faisal, 2005). Semakin tinggi kepemilikan saham oleh

institusi, semakin efektif mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut kajian yang dilakukan oleh Berle dan Means (1934) dalam Lastanti (2004), isu *corporate governance* dilatarbelakangi adanya teori *agency* (*agency theory*) yang menyatakan bahwa permasalahan *agency* (*agency problem*) muncul ketika kepengurusan suatu perusahaan terpisah dari pemilikannya. Dewan komisaris dan direksi yang berperan sebagai *agent* dalam suatu perusahaan diberi kewenangan untuk mengurus jalannya perusahaan dan mengambil keputusan atas nama pemilik. Dengan kewenangan yang dimiliki, maka manajer mempunyai kemungkinan untuk tidak bertindak bagi kepentingan pemilik karena adanya perbedaan kepentingan.

Mekanisme yang dapat dilakukan untuk mengatasi masalah ini adalah dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). *Good corporate governance* merupakan bentuk pengelolaan perusahaan yang baik, didalamnya tercakup suatu bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham (publik) sebagai pemilik perusahaan dan kreditur sebagai penyandang dana ekstern. Sistem *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan efektif kepada para pemegang saham dan kreditur untuk memperoleh kembali atas investasi dengan wajar, tepat dan seefisien mungkin, serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik yang dapat dilakukannya untuk kepentingan perusahaan (www.fcgi.com dalam Sukamulja, 2004).

Sistem *corporate governance* yang baik dapat memberikan perlindungan terhadap pihak-pihak yang berkepentingan yaitu para pemegang saham, manajemen

maupun kreditur. Zhuang, *et al* (2000) dalam Husnan (2001) menjelaskan bahwa sistem *corporate governance* tersebut terdiri dari (1) berbagai peraturan yang menjelaskan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah dan *stakeholders* yang lain, dan (2) berbagai mekanisme yang secara langsung ataupun tidak langsung menegakkan peraturan-peraturan tersebut atau disebut dengan mekanisme *corporate governance* internal dan eksternal. Banhart dan Rosenstein (1998) dalam Lastanti (2004) mekanisme *corporate governance* dibagi menjadi dua kelompok. Pertama, berupa *internal mechanisms* (mekanisme internal), seperti komposisi dewan direksi atau komisaris, kepemilikan manajerial, dan kompensasi eksekutif. Kedua, *external mechanisms* (mekanisme eksternal), seperti pengendalian oleh pasar, dan *level debt financing*. Forum for Corporate Governance (2002) dalam Sukamulja (2004) menyatakan tujuan utama *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan atau *stakeholders*. Mekanisme *corporate governance* diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara *agent* dan *principal*, yang selanjutnya berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Tetapi pada tabel 1.1 mekanisme *corporate governance* tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan yang disebabkan karena masing-masing mekanisme *corporate governance* tidak menunjukkan hasil yang optimal.

Tabel 1.1
Rata-Rata Tobin's Q, KI, KM, DK, KA dan UD
Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2007-2009

	2007	2008	2009
Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	1.2069	1.1013	1.0187
Kepemilikan Institusional (KI)	0.5769	0.6300	0.4666
Kepemilikan Manajemen (KM)	0.1020	0.1127	0.0968
Dewan Komisaris Independen (DK)	0.4313	0.3713	0.3784
Komite Audit (KA)	0.0056	0.0056	0.0056
Ukuran Dewan Direksi (UD)	0.0496	0.0520	0.0484

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2007-2009

Menurut *The Indonesian Institute for Corporate Governance*, *corporate governance* didefinisikan sebagai serangkaian mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan, agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan para *stakeholder*. *Corporate governance* merupakan konsep yang mengatur keselarasan hubungan organ-organ perusahaan, antara pemegang saham, dewan komisaris dan dewan direksi yang mengelola perusahaan. Hubungan ini diatur melalui prinsip-prinsip *corporate governance* antara lain *accountability*, *responsibility*, *transparency*, *fairness*, dan *independency*.

Penerapan prinsip *good corporate governance* secara konkret memiliki beberapa tujuan, antara lain memudahkan akses terhadap investasi domestik maupun asing, mendapatkan *cost of capital* yang lebih murah, memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan, meningkatkan keyakinan dan kepercayaan *stakeholder* terhadap perusahaan, melindungi direksi dan

komisaris dari tuntutan hukum serta melindungi hak pemegang saham minoritas. Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* akan lebih efisien dan daya saingnya meningkat, yang pada gilirannya menjadikannya *sustainable company*.

Penerapan *good corporate governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dey Report (1994) dalam Kusumawati dan Riyanto (2005) mengemukakan bahwa *corporate governance* yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan pemegang saham. Tjager, *et al* (2003) dalam Lastanti (2004) menyatakan bahwa secara teoritis praktek *good corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan diantaranya meningkatkan kinerja keuangan, mengurangi resiko yang merugikan akibat tindakan pengelola yang cenderung menguntungkan diri sendiri dan umumnya *corporate governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor.

Adapun yang berkepentingan terhadap terciptanya *good corporate governance* tidak hanya pemegang saham, tapi juga pemerintah, dan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap masalah ini. Bagi pemegang saham dan investor, *good governance* memberikan jaminan bahwa mereka akan memperoleh *returns* yang memadai atas dana yang ditanamkan ke perusahaan; bagi *authority bodies*, *good governance* akan meningkatkan efisiensi dan kredibilitas pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi, yang pada gilirannya akan turut menentukan alokasi dana masyarakat ke kegiatan ekonomi (bisnis) yang produktif (Riyanto, 2005).

Agar penyelenggaraan *corporate governance* dapat berjalan dengan baik, pemerintah telah mengeluarkan beberapa peraturan, antara lain Bapepam dengan

Surat Edaran No. SE-03/PM/2000 mensyaratkan bahwa setiap perusahaan publik di Indonesia wajib membentuk komite audit dengan anggota minimal 3 orang yang diketuai oleh satu orang komisaris independen perusahaan dengan dua orang eksternal yang independen terhadap perusahaan serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan (Wulandari, 2006). Dengan dibuatnya pedoman tersebut, maka diharapkan akan dapat mendorong terciptanya *good corporate governance* bagi perusahaan.

Tujuh komponen CGPI adalah: 1) komitmen terhadap *corporate governance*, 2) hak pemegang saham, 3) tata kelola dewan komisaris, 4) komite-komite fungsional (yang membantu tata kelola dewan komisaris), 5) direksi, 6) transparansi, 7) hubungan dengan *stakeholders* (Darmawati dkk, 2004).

Setiap tahunnya, IICG melakukan *survey* kepada perusahaan-perusahaan untuk mengukur tingkat penerapan *corporate governance* dan memberi peringkat kepada perusahaan-perusahaan menjadi CGPI (*Corporate Governance Perception Index*). Pada tahun 2006, tema yang diusung oleh CGPI adalah “GCG sebagai sebuah sistem” dengan enam dimensi *good corporate governance* yang menjadi dasar penilaian CGPI, antara lain komitmen terhadap tata kelola perusahaan, hak pemegang saham dan fungsi kepemilikan kunci, perlakuan yang setara terhadap seluruh pemegang saham, peran *stakeholders* dalam *good corporate governance*, pengungkapan dan transparansi, serta tanggung jawab dewan komisaris dan dewan direksi. Sedangkan pada tahun 2007 dengan tema “Menyempurnakan GCG sebagai sebuah sistem” menggunakan 10 aspek penilaian yaitu komitmen, transparansi,

akuntabilitas, responsibilitas, independensi, *fairness*, kompetensi (*skill*), misi (*hare value*), kepemimpinan (*style*), dan kolaborasi (*staff*).

Beberapa peneliti menemukan tidak ada hubungan antara *corporate governance* dan nilai perusahaan seperti pada penelitian Che Haat, *et al* (2008) yang meneliti *Corporate Governance, Transparency and Performance of Malaysian Companies*, menyimpulkan independensi dewan komisaris, *cross-directorship* dewan, kepemilikan manajerial tidak signifikan dan berhubungan negatif terhadap Tobin's Q.

Sedangkan beberapa penelitian menemukan hubungan positif antara mekanisme *corporate governance* dan nilai perusahaan, seperti pada penelitian Suranta dan Machfoedz (2003) yang meneliti Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi, menemukan nilai perusahaan dipengaruhi positif signifikan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi. Penelitian ini didukung oleh Lastanti (2004) yang meneliti Hubungan Struktur *Corporate Governance* Dengan Kinerja Perusahaan dan Reaksi Pasar, menemukan independensi dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian diperkuat oleh penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) yang meneliti Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan, menemukan dewan komisaris dan komite audit secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kakabadse, dkk (2001) dalam Darmawati, dkk (2004) mengemukakan bahwa perbedaan hasil penelitian tersebut disebabkan oleh beberapa hal, yaitu: 1) perspektif

teoritis yang diterapkan, 2) metodologi penelitian, 3) pengukuran kinerja, dan 4) perbedaan pandangan atas keterlibatan dewan dalam pengambilan keputusan. Tetapi pada intinya penelitian tersebut mengungkapkan adanya pengaruh tidak langsung antara *corporate governance* dan struktur kepemilikan terhadap kinerja.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mekanisme *good corporate governance* berupa kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dewan komisaris independen, komite audit dan ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan yang diproksi oleh Tobin's Q. Karena terdapat beberapa variasi mekanisme *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian, maka penelitian ini menggunakan beberapa proksi yang digunakan dalam penelitian sebelumnya untuk memperoleh mekanisme *good corporate governance* yang lebih lengkap. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2009.

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini mengambil judul: **“Analisis Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan pertama adalah adanya kesenjangan antara harapan atau keinginan dengan kenyataan (*fenomena gap*). Secara teoritis mekanisme *corporate governance* dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi pada kenyataannya mekanisme *corporate governance* tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat pada tabel 1.1, rata-rata nilai perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2009 sebesar 1,0187 yaitu sebesar 0,0826 (1,1013-1,0187) dibanding tahun 2008 sebesar 1,1013. Rata-rata nilai perusahaan pada tahun 2007 ke tahun 2008 juga mengalami penurunan sebesar 0,1056 (1,2069-1,1013) yang disebabkan karena perusahaan kurang memperhatikan pentingnya keberadaan mekanisme *corporate governance*. Terlihat dari rata-rata kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dewan komisaris independen dan dewan direksi pada tahun 2009 menurun dibandingkan tahun 2008, walaupun pada tahun 2007 mengalami peningkatan ke tahun 2008. Sedangkan rata-rata komite audit mengalami hasil yang konsisten sebesar 0,0056 pada tahun 2007-2009.

Permasalahan kedua adalah adanya kesenjangan atau perbedaan hasil penelitian dari peneliti-peneliti terdahulu (*research gap*). Penelitian variabel yang pertama yaitu tentang kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan antara lain penelitian Tarjo (2008) menunjukkan hubungan positif signifikan kontradiksi dengan penelitian Wulandari (2005) menunjukkan hubungan positif tidak signifikan. Penelitian variabel yang kedua yaitu tentang kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan antara lain penelitian Jensen dan Meckling (1976) menunjukkan

hubungan positif signifikan kontradiksi dengan penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) menunjukkan hubungan negatif signifikan. Penelitian variabel yang ketiga yaitu tentang dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan antara lain penelitian Lastanti (2004) menunjukkan hubungan positif signifikan kontradiksi dengan penelitian Rachmawati dan Hanung (2007) menunjukkan hubungan tidak signifikan. Penelitian variabel yang keempat yaitu tentang komite audit terhadap nilai perusahaan antara lain penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) menunjukkan hubungan positif signifikan kontradiksi dengan penelitian Rachmawati dan Hanung (2007) menunjukkan hubungan tidak signifikan. Penelitian variabel yang kelima yaitu tentang ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan antara lain penelitian Isshaq, *et al* (2009) menunjukkan hubungan positif signifikan kontradiksi dengan penelitian Wulandari (2005) menunjukkan hubungan positif tidak signifikan.

Berdasarkan dua permasalahan diatas mengenai *fenomena gap* dan *research gap* yang ada, maka diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana kepemilikan manajemen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimana komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimana ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan dan Kegunaan

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut:

1. Sebagai tambahan pengetahuan mengenai *corporate governance* yang berbasis pada *agency theory*.
2. Sebagai referensi bagi pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi penjelasan mengenai landasan teori dan penelitian terdahulu, perumusan hipotesis dan kerangka pemikiran yang merupakan hasil dari tinjauan pustaka dan teori yang berkaitan dengan masalah yang akan diteliti.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang penjelasan dari deskripsi obyek penelitian dan analisis data serta pembahasan dari hasil analisis data tersebut.

BAB V PENUTUP

Bab ini menyajikan kesimpulan akhir yang diperoleh dari hasil analisis pada bab sebelumnya dan saran-saran yang diberikan kepada berbagai pihak yang berkepentingan atas hasil penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Perusahaan merupakan mekanisme yang memberikan kesempatan kepada berbagai partisipan untuk berkontribusi dalam modal (*principal*), keahlian dan tenaga kerja (*agent*) dalam rangka memaksimalkan keuntungan dalam jangka panjang. Sedangkan Jensen dan Meckling (1976) dalam Suranta dan Midiastuty (2003) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih (*principal*) menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada *agent*.

Teori keagenan, dapat menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berperilaku, karena pada dasarnya antara *agent* dan *principal* memiliki kepentingan yang berbeda yang menyebabkan terjadinya konflik keagenan (*agent conflict*). Pada dasarnya, konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan.

Adanya konflik kepentingan antara investor dan manajer menyebabkan munculnya *agency cost* yaitu biaya monitoring (*monitoring cost*) yang dikeluarkan oleh *principal* seperti auditing, penganggaran, sistem pengendalian dan kompensasi,

biaya perikatan (*bonding expenditure*) yang dikeluarkan oleh *agent* dan kerugian residual berkaitan dengan *divergensi* kepentingan antara *principal* dan *agent*.

Menurut Jensen dan Meckling (dalam Siti Muyassaroh, 2008), adanya masalah keagenan memunculkan biaya agensi yang terdiri dari:

1. *The monitoring expenditure by the principle (monitoring cost)*, yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengawasi perilaku dari *agent* dalam mengelola perusahaan.
2. *The bounding expenditure by the agent (bounding cost)*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh *agent* untuk menjamin bahwa *agent* tidak bertindak yang merugikan *principal*.
3. *The Residual Loss*, yaitu penurunan tingkat utilitas *principal* maupun *agent* karena adanya hubungan agensi.

Konflik kepentingan terjadi tidak hanya antara investor dan manajer, tetapi juga antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. *Controlling shareholders* biasanya mengendalikan keputusan manajemen dan cenderung mengabaikan kepentingan *minority shareholders*.

Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. *Principal* atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan, akan cenderung untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebagai pengelola

perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan, namun informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya, sehingga hal ini memacu terjadinya konflik keagenan.

Investor sebagai pemilik, mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada manajemen. Mereka tidak memiliki jaminan bahwa modal yang ditanamkan pasti disalurkan untuk investasi atau proyek yang menguntungkan. Manajer memiliki hak untuk mengelola perusahaan dan dengan demikian, manajer memiliki hak *diskresioner* dalam mengelola dana investor (Darmawati dkk, 2004). Selanjutnya manajer kemungkinan dapat melakukan *ekspropriasi* dana investor.

2.1.2 Good Corporate Governance

2.1.2.1 Pengertian Good Corporate Governance

Menurut Monks (2003) dalam Kaihatu (2006) *good corporate governance* (GCG) merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*. Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini. Pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya. Kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan dan

stakeholder. Penerapan *corporate governance* bertujuan untuk mengoptimalkan tingkat profitabilitas dan nilai perusahaan dalam jangka panjang tanpa mengabaikan kepentingan *stakeholder* lainnya.

Secara umum, terdapat lima prinsip dasar *good corporate governance*, yaitu:

1. Akuntabilitas (*accountability*)

Prinsip ini memuat kewenangan yang harus dimiliki oleh dewan komisaris dan dewan direksi, beserta kewajibannya kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. Dewan direksi, bertanggung jawab atas keberhasilan pengelolaan perusahaan dalam rangka mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh pemegang saham. Dewan komisaris, bertanggung jawab atas keberhasilan pengawasan dan wajib memberikan nasehat kepada direksi atas pengelolaan perusahaan, sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai.

2. Pertanggungjawaban (*responsibility*)

Prinsip ini menuntut perusahaan maupun pimpinan dan manajer perusahaan melakukan kegiatannya secara bertanggung jawab.

3. Keterbukaan (*transparency*)

Prinsip ini, informasi harus diungkapkan secara tepat waktu dan akurat. Informasi yang diharapkan antara lain keadaan keuangan, kinerja keuangan, kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Keterbukaan dilakukan agar pemegang saham dan orang lain mengetahui keadaan perusahaan, sehingga nilai pemegang saham dapat ditingkatkan.

4. Kewajaran (*fairness*)

Seluruh pemangku kepentingan harus memiliki kesempatan untuk mendapatkan perlakuan yang adil dari perusahaan. Setiap anggota direksi harus melakukan keterbukaan jika menemukan transaksi-transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

5. Kemandirian (*independency*)

Prinsip ini menuntut para pengelola perusahaan agar dapat bertindak secara mandiri, sesuai peran dan fungsi yang dimilikinya tanpa ada tekanan-tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan sistem operasional perusahaan yang berlaku.

Prinsip-prinsip *good corporate governance* memegang peranan penting, antara lain pemenuhan informasi penting yang berkaitan dengan kinerja perusahaan sebagai bahan pertimbangan bagi para pemegang saham atau calon investor untuk menanamkan modalnya, perlindungan terhadap kedudukan pemegang saham dari penyalahgunaan wewenang dan penipuan yang dapat dilakukan oleh direksi atau komisaris perusahaan, juga sebagai perwujudan tanggung jawab perusahaan untuk mematuhi dan menjalankan setiap aturan yang ditentukan oleh peraturan perundang-undangan di negara asalnya atau tempatnya berdomisili secara konsisten, termasuk peraturan di bidang lingkungan hidup, persaingan usaha, ketenagakerjaan, perpajakan, perlindungan konsumen dan sebagainya.

2.1.2.2 Manfaat *Good Corporate Governance*

Priambodo dan Suprayitno (2007) menjelaskan manfaat-manfaat dari penerapan *good corporate governance* dalam suatu perusahaan yaitu:

1. Mengurangi *agency cost*, biaya yang timbul karena penyalahgunaan wewenang (*wrong doing*), ataupun berupa biaya pengawasan yang timbul untuk mencegah terjadinya suatu masalah (Daniri, 2005).
2. Meningkatkan nilai saham perusahaan, sehingga dapat meningkatkan citra perusahaan dimata publik dalam jangka waktu yang lama (Daniri, 2005).
3. Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham (Sutojo dan Aldridge, 2005).
4. Meningkatkan efisiensi dan efektivitas kerja dewan pengurus atau manajemen puncak dan manajemen perusahaan, sekaligus meningkatkan mutu hubungan manajemen puncak dengan manajemen senior perusahaan (Sutojo dan Aldridge, 2005).

Namun manfaat yang optimal dari *good corporate governance* ini tidak sama dari suatu perusahaan dengan perusahaan yang lain. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan faktor-faktor intern perusahaan, termasuk riwayat hidup perusahaan, jenis usaha, jenis risiko, struktur permodalan dan manajemennya.

2.1.3 Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Nilai perusahaan adalah sebuah nilai yang menunjukkan cerminan dari ekuitas dan nilai buku perusahaan, baik berupa nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total utang dan nilai buku dari total ekuitas. Menurut Sukamulja (2004) salah satu rasio yang dinilai bisa memberikan informasi paling baik adalah Tobin's Q, karena rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti misalnya terjadinya perbedaan *cross-sectional* dalam pengambilan keputusan investasi serta hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan (Onwioduokit, 2002).

Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya unsur saham biasa. Brealey dan Myers (2000) dalam Sukamulja (2004) menyebutkan bahwa perusahaan dengan Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat. Perusahaan sebagai entitas ekonomi tidak hanya menggunakan ekuitas dalam mendanai kegiatan operasionalnya, namun juga dari sumber lain seperti hutang, baik jangka panjang maupun jangka pendek. Oleh karena itu, penilaian yang dibutuhkan perusahaan tidak hanya dari investor saja, namun juga dari kreditur. Semakin besar pinjaman yang diberikan oleh kreditur, menunjukkan bahwa semakin tinggi kepercayaan yang diberikan, hal ini menunjukkan perusahaan memiliki nilai perusahaan yang lebih besar

Penelitian tentang nilai perusahaan sebagaimana yang diuraikan di atas pernah dilakukan oleh Lastanti (2004) yang menyebutkan bahwa struktur *corporate governance* secara positif mempengaruhi nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan

diproksikan dengan Tobin's Q. Faktor penentu dari penghitungan nilai perusahaan dengan Tobin's Q adalah variabel nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total utang dan nilai buku dari total ekuitas dimana variabel-variabel tersebut dianggap cukup signifikan dalam menghitung nilai perusahaan.

2.1.4 Hubungan *Good Corporate Governance* Dengan Nilai Perusahaan

Corporate governance merupakan mekanisme untuk mengatur dan mengelola bisnis, serta untuk meningkatkan kemakmuran perusahaan. Tujuan utama *good corporate governance* adalah untuk meningkatkan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Mekanisme *corporate governance* yang baik akan memberikan perlindungan kepada para pemegang saham dan kreditur untuk memperoleh kembali atas investasi dengan wajar, tepat dan seefisien mungkin, serta memastikan bahwa manajemen bertindak sebaik yang dilakukannya untuk kepentingan perusahaan.

Keberhasilan *good corporate governance* dipengaruhi oleh banyak faktor, yang secara garis besar dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu faktor makro (regulasi dan kondisi negara) dan faktor mikro (mekanisme *corporate governance*) di dalam perusahaan dari sudut pandang internal perusahaan, maka keberhasilan *good corporate governance* dipengaruhi oleh proporsi kepemilikan saham, proporsi dewan direksi dan komisaris (*Board of Directors*) dan peran komite audit dalam mekanisme *good corporate governance*.

Pelaksanaan *good corporate governance* yang baik dan sesuai dengan peraturan yang berlaku, akan membuat investor memberikan respon positif terhadap kinerja perusahaan, bahwa dana yang diinvestasikan dalam perusahaan yang bersangkutan akan dikelola dengan baik dan kepentingan investor publik akan aman. Kepercayaan investor publik pada manajemen perusahaan memberikan manfaat kepada perusahaan dalam bentuk pengurangan *cost of capital* (biaya modal).

Kinerja perusahaan yang baik dengan biaya modal yang rendah akan mendorong para investor melakukan investasi di perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang tertarik akan meningkatkan permintaan investasi, sehingga harga saham perusahaan akan meningkat yang merupakan rantai pertumbuhan perusahaan dan meningkatkan kemakmuran *stakeholders* yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.5 Mekanisme *Good Corporate Governance*

Menurut Monks (2003) dalam Kaihatu (2006) *good corporate governance* (GCG) merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*. Mekanisme *corporate governance* mengacu pada sekumpulan mekanisme yang mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh manajer ketika terjadi pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian. Dalam penelitian ini, mekanisme *good corporate governance* akan diproksikan dengan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dewan komisaris independen, komite audit dan ukuran dewan direksi.

Variabel pertama dari mekanisme *good corporate governance* adalah kepemilikan institusional. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan, hal ini disebabkan karena biasanya institusi mempunyai hak yang cukup besar, sehingga mengambil proksi yang cukup besar pula atas kepemilikan saham suatu perusahaan. Peranan pemilik institusi dalam *good corporate governance* adalah (a) mengarahkan dan memonitor kegiatan bisnis dimana mereka menanamkan dananya, (b) sebagai sumber informasi perusahaan, dan (c) memiliki hak dan kewajiban suara yang substansial dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Mekanisme berikutnya adalah kepemilikan manajemen. Semakin besar proporsi kepemilikan saham manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri.

Mekanisme lainnya yaitu dewan komisaris independen, dimana pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Lastanti (2004) menjelaskan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara independensi dewan komisaris dengan nilai perusahaan. Adanya pengaruh positif tersebut disebabkan oleh mekanisme kontrol yang kuat dari komisaris independen terhadap manajemen, dimana mekanisme kontrol tersebut merupakan peran vital bagi terciptanya *good corporate governance*.

Penggunaan komite audit merupakan usaha perbaikan terhadap cara pengelolaan perusahaan terutama cara pengawasan terhadap manajemen perusahaan, karena akan menjadi penghubung antara manajemen perusahaan dengan dewan

komisaris maupun pihak ekstern lainnya. Tugas komite audit juga berkaitan erat dengan penelaahan terhadap resiko yang dihadapi perusahaan serta ketaatan terhadap peraturan.

Beiner S., *et al* (2003) dalam Wulandari (2006) menegaskan secara teoritis jumlah dewan direktur merupakan indikator mekanisme *governance* yang penting, karena dewan direksi dapat memastikan bahwa manajer mengikuti kepentingan dewan. Sedangkan Lipton dan Lorsch (1992) dalam Wulandari (2006) bahwa jumlah dewan direktur termasuk dalam indikator mekanisme *corporate governance* dan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

2.1.5.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Konsentrasi kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Sehingga biasanya institusi menyerahkan tanggungjawab pada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi keuangan dapat ditekan (Lastanti, 2004). Keberadaan institusi inilah yang mampu menjadi alat *monitoring* efektif bagi perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki peranan penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen, karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham.

Kepemilikan institusional bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan pada umumnya dan manajer sebagai pengelola perusahaan pada khususnya. Semakin besar kepemilikan institusional, maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Faisal, 2005). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional, sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Menurut Tarjo (2008) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai pemegang saham. Hal ini berarti menunjukkan, bahwa kepemilikan institusional menjadi mekanisme yang handal sehingga mampu memotivasi manajer dalam meningkatkan kinerjanya yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:

- 1) Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi, sehingga dapat menguji keandalan informasi.
- 2) Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan yang lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Aktivitas *monitoring* institusi mampu mengubah struktur pengelolaan perusahaan dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. *Monitoring* yang dilakukan institusi mampu mensubstitusi biaya keagenan lain, sehingga biaya keagenan menurun dan nilai perusahaan meningkat.

Di Indonesia sendiri, struktur kepemilikan perusahaan publik sangat terkonsentrasi pada institusi yaitu pemilik perusahaan publik berbentuk lembaga, bukan pemilik atas nama perseorangan. Mayoritas institusi adalah berbentuk Perseroan Terbatas (PT) domestik (Wulandari, 2005).

H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.1.5.2 Pengaruh Kepemilikan Manajemen Terhadap Nilai Perusahaan

Masalah yang sering ditimbulkan dari struktur kepemilikan ini adalah *agency conflict*, dimana terdapat kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil *decision maker* dan para pemegang saham sebagai *owner* dari perusahaan (Haruman, 2008). Kepemilikan manajemen akan mendorong manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Jensen dan

Meckling (1976) yang membuktikan bahwa variabel struktur kepemilikan saham oleh manajemen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajemen adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan, akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif dalam memonitoring aktivitas perusahaan.

Dengan proporsi kepemilikan yang cukup tinggi, maka manajer akan merasa ikut memiliki perusahaan, sehingga akan berusaha semaksimal mungkin melakukan tindakan-tindakan yang dapat memaksimalkan kemakmurannya. Hal tersebut didasarkan pada logika, bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan yang berlebihan. Dengan demikian, maka akan mempersatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham, hal ini berdampak positif meningkatkan nilai perusahaan.

Semakin besar proporsi kepemilikan saham manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham manajemen akan membantu penyatuan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga manajer ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen, maka berkurang kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya, sehingga mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan dan ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah, maka ada kecenderungan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang akan meningkat pula. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006). Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

H2 : Kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.1.5.3 Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Board independent atau dewan komisaris independen adalah jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan. Jumlah dewan komisaris independen yang semakin banyak menandakan bahwa dewan komisaris independen melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan yang semakin baik.

Dewan komisaris memegang peranan penting dalam perusahaan terutama dalam pelaksanaan GCG. Dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin strategi perusahaan, mengawasi manajer dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas.

Karena dewan komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi manajemen yang bertugas meningkatkan efisiensi dan daya saing perusahaan, maka dewan komisaris merupakan pusat ketahanan dan kesuksesan perusahaan. Dewan komisaris juga harus memantau efektivitas praktik *good corporate governance* yang diterapkan perseroan, serta melakukan penyesuaian bilamana diperlukan. Tuntutan akan transparansi dan independensi terlihat dari adanya tuntutan agar perusahaan memiliki lebih banyak komisaris independen yang mengawasi tindakan-tindakan para eksekutif (Lastanti, 2004).

Charlie Weir, *et al* (2000) dalam Wulandari (2006) menganggap komisaris yang independen sama dengan direktur non-eksekutif. Ada peran yang memediasi hubungan antara manajer, auditor dan pemegang saham. Fama dan Jensen (1983) dalam Wulandari (2006) menyatakan bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara para manajer internal dan mengawasi kebijaksanaan direksi serta memberikan nasihat kepada direksi. Sedangkan komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*.

Kusumawati dan Riyanto (2005) berpendapat dengan adanya asumsi bahwa *cross directorships* dewan akan menguntungkan bagi perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Hubungan antara jumlah anggota dewan dengan nilai perusahaan didukung oleh perspektif fungsi *service* dan kontrol yang dapat diberikan oleh dewan. Fungsi *service* menyatakan bahwa dewan

(komisaris) dapat memberikan konsultasi dan nasehat kepada manajemen (dan direksi). Fungsi kontrol yang dilakukan oleh dewan (komisaris) diambil dari teori agensi. Dari perspektif teori agensi, dewan komisaris mewakili mekanisme internal utama untuk mengontrol perilaku *opportunistic* manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer (Young *et al*, 2001 dalam Kusumawati dan Riyanto, 2005). Hal tersebut didukung oleh Lastanti (2004) yang membuktikan, bahwa independensi dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

Dewan komisaris bertanggung jawab dan mempunyai kewenangan untuk mengawasi kebijakan dan kegiatan yang dilakukan direksi dan manajemen atas pengelolaan sumber daya perusahaan agar dapat berjalan secara efektif, efisien dan ekonomis dalam rangka mencapai tujuan organisasi, serta memberikan nasihat bilamana diperlukan. Dewan komisaris sebagai puncak dari sistem pengelolaan perusahaan, memiliki peran terhadap aktivitas pengawasan. Fungsi *monitoring* yang dilakukan oleh dewan komisaris dipengaruhi oleh jumlah atau ukuran dewan komisaris (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Salah satu perusahaan yang sering timbul dalam penerapan *good corporate governance* adalah adanya dewan direksi yang dipimpin oleh seorang Presiden Direktur memiliki kekuatan yang lebih besar dibandingkan dewan komisaris. Padahal, fungsi dewan komisaris adalah mengawasi kinerja dari dewan direksi yang dipimpin oleh Presiden Direktur tersebut. Efektivitas dewan komisaris dalam

menyeimbangkan kekuatan Presiden Direktur sangat dipengaruhi oleh independensi dari dewan komisaris tersebut (Lipton dan Lorsch, 1992).

Semakin meningkatnya tekanan pada perusahaan, maka kebutuhan akan dukungan dari luar akan semakin meningkat. Daily dan Dalton (1994) juga menyatakan, bahwa apabila ada resistensi dari Presiden Direktur untuk menerapkan strategi supaya mampu mengatasi kinerja perusahaan yang terus menerus menurun, maka adanya komisaris yang berasal dari luar akan mendorong pengambilan keputusan untuk melakukan pembenahan dan perubahan. Hal ini disebabkan oleh kecenderungan bahwa semakin tinggi representasi dewan komisaris dari dalam (*insider board*), maka keterlibatan direksi dalam pengambilan keputusan yang strategis akan semakin rendah.

Dewan komisaris harus mampu melaksanakan fungsi pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi. Struktur *governance* di Indonesia memisahkan antara dewan komisaris dengan dewan direksi. Berdasarkan UU No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (PT), tugas dewan komisaris adalah: (1) mengawasi kebijakan direksi dalam menjalankan perusahaan, dan (2) memberikan nasihat kepada direksi (Darsono, 2001). Menurut peraturan Bursa Efek Indonesia (BEI), sedikitnya sepertiga dari anggota komisaris pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI merupakan komisaris independen. Menurut peraturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Jakarta mengenai komisaris independen, ditetapkan jumlah komisaris independen proporsional dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan Pemegang

Saham Pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris (Lastanti, 2004).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Barnhart dan Rosenstein (1998) mengenai “*Board Composition, Managerial Ownership and Firm Performance: An Empirical Analysis*” membuktikan, bahwa semakin tinggi perwakilan dari komisaris independen, maka semakin tinggi independensi dan efektivitas *corporate board*, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H3 : Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.1.5.4 Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih dari dewan komisaris perusahaan yang bertanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen. Dalam lampiran surat keputusan dewan direksi PT. Bursa Efek Jakarta No. Kep-315/BEJ/06-2000 poin 2f, peraturan tentang pembentukan komite audit disebutkan bahwa “Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris Perusahaan Tercatat yang anggotanya diangkat dan diberhentikan oleh dewan komisaris Perusahaan Tercatat untuk membantu dewan komisaris Perusahaan Tercatat melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam pengelolaan Perusahaan Tercatat.”

Jika kualitas dan karakteristik komite audit dapat tercapai, maka transparansi pertanggungjawaban manajemen perusahaan dapat dipercaya, sehingga akan meningkatkan kepercayaan para pelaku pasar modal. Selain itu, tanggung jawab

komite audit dalam melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dapat meyakinkan investor untuk mempercayakan investasinya terhadap perusahaan tersebut.

McMullen (1996) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa investor, analis dan regulator menganggap komite audit memberikan kontribusi dalam kualitas pelaporan keuangan. Hal ini membuktikan keberadaan komite audit secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Komite audit ini merupakan usaha perbaikan terhadap cara pengelolaan perusahaan terutama cara pengawasan terhadap manajemen perusahaan, karena akan menjadi penghubung antara manajemen perusahaan dengan dewan komisaris maupun pihak ekstern lainnya. Komite audit juga berperan dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan yang bertujuan mewujudkan laporan keuangan yang disusun melalui proses pemeriksaan dengan integritas dan obyektifitas dari auditor. Komite audit akan berperan efektif untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan membantu dewan komisaris memperoleh kepercayaan dari pemegang saham untuk memenuhi kewajiban penyampaian informasi.

Berdasarkan Surat Edaran dari Direksi PT. Bursa Efek Jakarta No. SE-008/BEJ/12-2001 tanggal 7 Desember 2001 perihal keanggotaan komite audit, disebutkan bahwa:

- Jumlah anggota komite audit sekurang-kurangnya 3 (tiga) orang, termasuk ketua komite audit.

- Anggota komite audit yang berasal dari komisaris, hanya sebanyak 1 (satu) orang. Anggota komite audit yang berasal dari komisaris tersebut harus merupakan komisaris independen Perusahaan Tercatat yang sekaligus menjadi ketua komite audit.
- Anggota lainnya dari komite audit adalah berasal dari pihak eksternal yang independen. Pihak eksternal adalah pihak diluar Perusahaan Tercatat yang bukan merupakan komisaris, direksi dan karyawan Perusahaan Tercatat, sedangkan independen adalah pihak diluar Perusahaan Tercatat yang tidak memiliki hubungan usaha dan hubungan afiliasi dengan Perusahaan Tercatat, komisaris, direksi dan Pemegang Saham Utama Perusahaan tercatat dan mampu memberikan pendapat profesional secara bebas sesuai dengan etika profesionalnya, tidak memiliki kepentingan kepada siapapun.

H4 : Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.1.5.5 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan

Board size atau ukuran dewan direksi adalah jumlah dewan direksi dalam perusahaan, semakin banyak dewan dalam perusahaan akan memberikan suatu bentuk pengawasan terhadap kinerja perusahaan yang semakin lebih baik, dengan kinerja perusahaan yang baik dan terkontrol, maka akan menghasilkan profitabilitas yang baik dan nantinya akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan nilai perusahaan pun juga akan ikut meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Isshaq, *et al* (2009), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan positif antara *board size* dengan nilai perusahaan.

S. Beiner, *et al* (2003) menegaskan bahwa dewan direktur merupakan institusi ekonomi yang membantu memecahkan permasalahan agensi yang melekat dalam perusahaan publik. Dewan direktur bertanggung jawab pada komisaris (*governance*) perusahaan mereka (Adrian Cadbury dalam *Cadbury Comittee*, 1992). Dewan direktur bertugas untuk menjalankan manajemen perusahaan. Cadbury menyarankan CEO terpisah dari anggota dewan komisaris.

Ukuran dan komposisi dewan direksi dapat mempengaruhi efektif tidaknya aktivitas monitoring. Menurut Pfeffer (1973) dan Pearce dan Zahra (1992) dalam Faisal (2005) bahwa peningkatan ukuran dan diversitas dari dewan direksi akan memberikan manfaat bagi perusahaan karena terciptanya *network* dengan pihak luar perusahaan dan menjamin ketersediaan sumberdaya. Jumlah dewan yang besar menguntungkan perusahaan dari sudut pandang *resource dependence* yaitu bahwa perusahaan akan tergantung dengan dewannya untuk dapat mengelola sumber dayanya secara lebih baik.

Menurut Hermalin dan Weisbach (2003) dalam Beiner S., *et al* (2003) jumlah dewan direktur biasanya berkaitan dengan implikasi dari kebijakan mengenai batasan jumlah dewan direktur. Sebaliknya, jika tidak terdapat kebijakan mengenai batasan jumlah dewan direktur, maka perusahaan akan memilih jumlah yang paling optimal. Beiner S., *et al* (2003) menegaskan bahwa dewan direktur merupakan mekanisme *governance* yang penting, karena dewan direksi dapat memastikan bahwa manajer

mengikuti kepentingan dewan. Ketentuan jumlah minimal yang disyaratkan dalam peraturan UU No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (PT) yang harus dilaksanakan yaitu minimal untuk dewan direksi adalah 2 orang.

Dewan direksi dalam suatu perusahaan akan menentukan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan tersebut secara jangka pendek maupun jangka panjang. Direksi harus memastikan, bahwa perusahaan telah sepenuhnya menjalankan seluruh ketentuan yang diatur dalam Anggaran Dasar dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Struktur *corporate governance* di Indonesia sesuai dengan UU. No 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, dimana Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) adalah badan tertinggi yang terdiri atas pemegang saham yang memiliki hak memilih anggota dewan komisaris dan dewan direksi (Wulandari, 2006). Dewan direksi bertanggung jawab penuh atas pengurusan perusahaan dalam dua hal yaitu untuk kepentingan dan tujuan perusahaan, serta mewakili perusahaan baik di dalam maupun di luar pengadilan.

H5 : Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang Analisis Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan telah banyak dilakukan oleh banyak peneliti, antara lain sebagai berikut:

Tabel 2.1

Ringkasan-Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Hexana Sri Lastanti (2004)	Hubungan Struktur <i>Corporate Governance</i> Dengan Kinerja Perusahaan dan Reaksi Pasar	Independensi dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun belum berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan. Sementara variabel kepemilikan institusional dan tingkat konsentrasi kepemilikan belum berpengaruh secara signifikan baik terhadap nilai perusahaan maupun kinerja keuangan.
2.	Hamonangan Siallagan dan Mas'ud Machfoedz (2006)	Mekanisme <i>Corporate Governance</i> , Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan.	Kepemilikan manajerial secara negatif signifikan terhadap nilai perusahaan; dewan komisaris secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan; dan komite audit secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Eddy Suranta dan Mas'ud Machfoedz (2003).	Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi dan Ukuran Dewan Direksi.	Hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah linear dan negatif, nilai perusahaan dipengaruhi positif secara signifikan oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi.

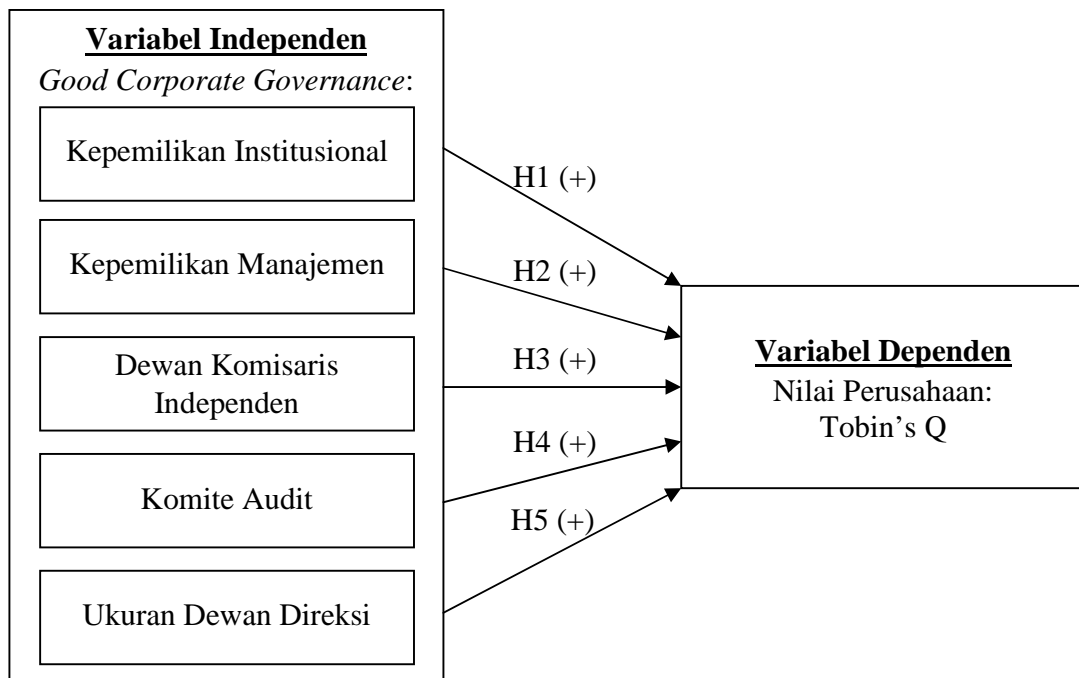
4.	Mohd Hassan Che Haat, Rashidah Abdul Rahman dan Sakthi Mahenthiran (2008).	<i>Corporate Governance, Transparency And Performance of Malaysian Companies.</i>	Independensi dewan komisaris, <i>cross-directorship</i> dewan, kepemilikan manajerial tidak signifikan dan berhubungan negatif terhadap <i>voluntary disclosure</i> maupun Tobin's Q. Di samping itu penelitian ini juga menunjukkan hasil tidak signifikan dan berhubungan negatif adanya pengaruh <i>voluntary disclosure</i> yang memediasi hubungan antara mekanisme <i>corporate governance</i> dengan nilai perusahaan.
----	--	---	---

Berdasarkan penelitian terdahulu, penelitian sekarang dimaksudkan untuk menguji pengaruh mekanisme *good corporate governance* berupa kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dewan komisaris independen, komite audit dan ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan yang diproksi oleh Tobin's Q.

2.3 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.4 Hipotesis

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

- H1 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H2 : Kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H3 : Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H4 : Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H5 : Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q. Rumus yang digunakan sebagai berikut (Lastanti, 2004):

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

Keterangan:

Tobin's Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*)

EBV = Nilai buku dari total ekuitas (*Equity Book Value*)

D = Total hutang

EMV (*Equity Market Value*) diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

3.1.2 Variabel Independen

- 1) Kepemilikan institusional, diukur dari persentase kepemilikan saham oleh institusi (Lastanti, 2004).

$$\frac{\Sigma \text{ saham yang dimiliki institusi}}{\Sigma \text{ saham yang beredar}} \times 100\%$$

- 2) Kepemilikan manajemen, diukur dari persentase kepemilikan saham oleh manajemen (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

$$\frac{\Sigma \text{ saham yang dimiliki manajer}}{\Sigma \text{ saham yang beredar}} \times 100\%$$

- 3) Dewan komisaris independen, diukur dari persentase komisaris independen terhadap jumlah keseluruhan anggota dewan komisaris (Lastanti, 2004).

$$\frac{\Sigma \text{ komisaris independen}}{\Sigma \text{ anggota dewan komisaris}} \times 100\%$$

- 4) Komite audit, diukur dengan variabel *dummy*, dimana 1 untuk perusahaan yang memiliki komite audit dan 0 untuk perusahaan yang tidak memiliki komite audit (Siallagan dan Machfoedz, 2006)
- 5) Ukuran dewan direksi, diukur dengan jumlah anggota dewan direksi yang ada di dalam perusahaan (Suranta dan Machfoedz, 2003).

3.2 Pemilihan dan Pengumpulan Data

3.2.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2009 sebanyak 374 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2009.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten pada tahun 2007-2009.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dewan komisaris independen dan dewan direksi pada tahun 2007-2009.

Berdasarkan kriteria sampel diatas, maka dalam penelitian ini diperoleh sampel sebanyak 25 perusahaan. Proses seleksi sampel tersebut dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1

Proses Seleksi Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah	Akumulasi
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2009	374	374
Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten pada tahun 2007-2009	(83)	291
Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional pada tahun 2007-2009	(15)	276
Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajemen pada tahun 2007-2009	(201)	75
Perusahaan yang memiliki dewan komisaris independen pada tahun 2007-2009	(50)	25
Perusahaan yang memiliki dewan direksi pada tahun 2007-2009	(0)	25
Total sampel selama periode pengamatan	25 perusahaan x 3 tahun	75 perusahaan

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2007-2009

3.3 Jenis dan Sumber Data

Dalam penulisan ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah data-data yang diambil dari catatan atau sumber lain yang telah ada sebelumnya. Data sekunder yang digunakan merupakan data laporan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2007-2009. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *annual report* yang didapat melalui pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro dan dari website *www.idx.co.id*.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dengan cara menggunakan jurnal-jurnal, buku-buku, serta melihat dan mengambil data-data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *annual report* yang didapat melalui pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro dan dari website *www.idx.co.id*.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah penyajian data secara numerik. Statistik deskriptif menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel. Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan profil data sampel yang meliputi antara lain mean, maksimum, minimum dan standar deviasi.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini digunakan uji asumsi klasik sebelum menguji hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Uji asumsi kalsik yang digunakan dalam penelitian ini meliputi :

3.5.2.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi, kedua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen mempunyai distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2005). Untuk menghindari terjadinya bias, data yang digunakan harus terdistribusi dengan normal.

Alat yang digunakan dalam uji normalitas dalam penelitian ini dengan menggunakan *One Sample Kolmogrov-Smirnov Test*. Pengambilan keputusan mengenai normalitas adalah sebagai berikut:

- a. Jika $p < 0,05$ maka distribusi data tidak normal.
- b. Jika $p > 0,05$ maka distribusi data normal.

3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen yang ada. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Dalam penelitian ini, untuk melihat ada atau tidaknya multikolinieritas yaitu dengan melihat dari: (1) nilai *Tolerance* dan lawannya, (2) *Variance Inflation Factor* (VIF).

Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi, nilai *Tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang

tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum digunakan untuk menunjukkan tidak adanya multikolinieritas adalah nilai $Tolerance \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$. Model regresi yang baik tidak terdapat masalah multikolinieritas atau adanya hubungan korelasi diantara variabel-variabel independennya (Ghozali, 2005).

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk melihat apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak heteroskedastisitas.

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah di dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). (Ghozali, 2005). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW), di mana hasil pengujian ditentukan berdasarkan nilai Durbin-Watson (DW).

Tabel 3.2

Kriteria Autokorelasi Durbin-Watson

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	Tidak ada keputusan	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tidak ada keputusan	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak tolak	$du < d < 4-du$

Sumber : Ghozali, 2005

3.5.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis statistik regresi berganda, yang terdiri dari *Adjusted R square* untuk melihat persentase pengaruh variabel independen yang dimasukkan dalam penelitian terhadap variabel dependen, Uji F untuk menguji hipotesis antara lebih dari satu variabel independen terhadap satu variabel dependen, serta Uji t untuk menguji hipotesis antara satu variabel independen terhadap satu variabel dependen.

Analisis regresi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Model regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Q = a + b_1 KI_1 + b_2 KM_2 + b_3 DK_3 + b_4 KA_4 + b_5 UD_5 + e$$

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan (Tobin's Q)

a = Konstanta

$b_1 - b_5$ = Koefisien regresi dari setiap variabel independen

KI_1 = Kepemilikan institusional

KM_2 = Kepemilikan manajemen

DK_3 = Dewan komisaris independen

KA_4 = Komite audit

UD_5 = Ukuran dewan direksi

e = Kesalahan atau gangguan